

1.100.000.000.000 dollar

Wat kost een oorlog? Stel, u wilt de Amerikanen een lesje leren in hun nationale volkssport door een schadeclaim in te dienen bij de Amerikaanse overheid met als argument dat de waarde van uw aandelen



is gedaald door de oorlog. Hoeveel kunt u eisen?

Het lijkt op het eerste gezicht een kansloze exercitie om dat exact te bepalen. De schattingen van de experts lopen nogal uiteen. Daarnaast, zo zal de overheid zich verdedigen, kunnen de boekhoudschandalen zoals Ahold of de toch al ingezette recessie, de schade aan uw portemonnee hebben veroorzaakt.

Gelukkig kunt u terugvallen op de wetenschap. Een recente analyse van de Amerikaanse onderzoekers Leigh, Wolfers and Zitzewitz van de toonaangevende universiteiten Stanford en Harvard, rekent de schade keurig voor u uit. De oorlog tegen Irak heeft u als Nederlandse aandeelhouder 10 procent rendement gekost. Het lijkt vreemd dat dit zo nauwkeurig is te bepalen, maar het gaat hier om uitermate elegant en ingenieus onderzoek.

Sterker nog, als u een goed beeld wilt hebben wat we na een jaar of 50 beleggingswetenschap kunnen, dan is dit onderzoek een 'must read' (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=388762). Het is wel een oefening in hogere kansrekening. De onderzoekers hebben de hand weten te leggen op de prijsontwikkelingen van aandelen die werden verhandeld via het internet: de Saddam Security. Een belegger in deze aandelen kreeg uitbetaald als Saddam voor een bepaalde datum uit Irak zou zijn verdreven. Op basis van de koersen van deze Saddammen valt op ieder moment in de tijd nauwkeurig te schatten wat de kans op een oorlog zou zijn in Irak.

Door deze kansen te koppelen aan aandelen- en optiekoersen en de olieprijsontwikkeling, kunnen ze het effect van de oorlog uitermate concreet analyse-

ren. De oorlog zelf heeft de olieprijs met 10 dollar per vat doen stijgen. Dit is echter een kortetermijn-effect geweest. Op de lange termijn is er nauwelijks een effect op de olieprijsontwikkeling. Toen de kans op oorlog toenam,

daalden de koersen. Een 10 procent-stijging van die kans leidde tot een daling van de Amerikaanse beurs met zo'n 1,5 procent.

De Amerikaanse belegger heeft uiteindelijk dus zo'n 15 procent schade ondervonden. Dat valt in het niet bij de Turkse belegger: 60 procent waardeverlies. Zo'n 30 procent van het risico op aandelen de afgelopen tijd, is terug te voeren op de oorlogsdreiging. Voor oliekoersen is dit maar liefst 75 procent van alle recente koersschommelingen.

De oorlog heeft - niet verbaazingwekkend - vooral effect op de bedrijven in de luchtvaart, de consumentenindustrie, de IT en de financiële sector gehad. Zo zijn de koersen van luchtvaartmaatschappijen als gevolg van de oorlog met zo'n 37,5 procent gedaald. Dit negatieve effect, zo laten de onderzoekers zien, heeft niet alleen te maken met het negatieve effect van de oliestijging op de economische groei. Er is meer aan de hand. Wat kunnen de onderzoekers niet achterhalen, maar ze vermoeden dat dit is toe te schrijven aan of het effect van het dalende vertrouwen onder consumenten en ondernemers door de oorlog of de negatieve verdere effecten die beleggers verwachten van het toekomstige buitenlandse beleid van de regering Bush.

Even voor alle duidelijkheid: een 15 procent-daling van alleen al de Amerikaanse aandelen komt uit op een slordige 1,1 biljoen verlies. Wereldwijd komt dat ruwweg neer op 2 biljoen dollar en dan praten we alleen over het waardeverlies van beursgenoteerde ondernemingen. De persoonlijke schade voor de Irakezen is, zoals de auteurs opmerken, bijvoorbeeld niet meegenomen in deze analyse.

Ben Jacobsen

DUTCH NEWS PAPER JUNE 14, 2003
"ALGEMEEN DAGBLAD" 2003